

株主総会の在り方に関する規律の見直しに関する論点の検討（二読）（１）

第１ バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会

5 1 バーチャルオンリー株主総会の実施要件

(1) 場所の定めのない株主総会（以下「バーチャルオンリー株主総会」という。）を実施するための要件（以下１から６までにおいて「実施要件」という。）として、次のアからウまでの規律を設けるものとする。こと、どうか。

10 ア 株式会社は、株主総会の場所を定めないことができる旨を定款で定めることができる。

イ 株式会社（会社法第２９７条第４項の規定により株主が株主総会を招集する場合にあっては、当該株主。以下１から３までにおいて同じ。）は、株主総会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法としてインターネットを使用することに支障のある株主の利益を
15 確保するための措置として、次の①から④までのいずれかの措置をとらなければならない。

① 後記２(１)ア②の通信の方法を使用することに支障のある株主の希望により、当該通信の方法を使用するために必要となる機器の貸出しをすること。
20

② 後記２(１)ア②の通信の方法として電話を定めること。

③ 会社法第２９８条第１項第３号に掲げる事項を定めること。

④ ①から③までの措置をとらないことについて、株主の全員の同意を得ること。

25 ウ 株式会社は、合理的に必要と認められる範囲内において、株主総会の議事における情報の送受信を、即時に、かつ相互に行うことができる通信の方法を使用しなければならない。

(2) 通信障害対策措置に関し、次の【Ａ案】及び【Ｂ案】について、どのように考えるか。

30 【Ａ案】実施要件として、株式会社は、通信障害対策措置（通信障害対策が講じられた通信の方法を使用することをいい、通信障害が生じた場合に代替する通信の方法を用意することを含む。以下同じ。）をとらなければならないものとする。

【Ｂ案】通信障害対策措置をとることについて、実施要件ではなく、株

主総会の決議の取消しの訴えの特則（後記３）の適用要件とするものとする。

（補足説明）

5 1 定款の定め（本文(1)ア）

第3回会議では、会社がバーチャルオンリー株主総会を開催することが必ずしも株主の意向に沿うとは限らないため、株主自身の判断を求めるべきであること、バーチャルオンリー株主総会では、経営陣に都合のよいように議事が進められる懸念があること、緊急時にバーチャルオンリー株主総会を開催したいのであれば、それに備えて平時から定款の定めを置いておくべきであることなどを理由として、実施要件として定款の定めを必要とするべきであるとの意見が多数あった。他方で、場所の定めのある株主総会が必ずしも原則的な開催方法ではないと考えられること、近年、デジタルデバイドの問題が小さくなりつつあること、自然災害やパンデミックなどの緊急時にも迅速かつ柔軟な対応が可能となることなどを理由として、実施要件として定款の定めを不要とするべきであるとの意見も複数あった。なお、バーチャルオンリー株主総会では、経営陣に都合のよいように議事が進められる懸念があることについては、海外投資家の立場からの指摘の紹介を含め、多数の指摘があったところである。

20 本文(1)アでは、上記の第3回会議における議論の状況や、産業競争力強化法（以下「産競法」という。）においても実施要件として定款の定めを必要としていることを踏まえ、実施要件として、定款の定めを要することとすることを提案している。

2 デジタルデバイドの株主の利益を確保するための措置（本文(1)イ）

25 第3回会議では、デジタルデバイドに対する配慮を強行法的に求めることはしなくともよいのではないかと指摘もあったものの、実施要件としてデジタルデバイドの株主の利益を確保するための措置を求めることを支持する意見が多数あった。また、その具体的内容については、特に書面による議決権の行使を認めること（本文(1)イ③）のみで足りるかにして多くの意見があったが、書面による議決権の行使を認める場合には、議決権の行使という株主にとって最も重要な利益は確保されていると評価することができることなどを理由として、肯定的な意見が多数あった一方で、否定的な意見は特段みられなかった。

30 そこで、実施要件として、本文(1)イのとおり、デジタルデバイドの株主の利益を確保するための措置を求めることを提案している。

3 情報伝達の即時性・双方向性の確保（本文(1)ウ）

(1) 第3回会議における議論の状況

第3回会議では、情報伝達の即時性・双方向性を確保した通信の方法を使用することを求める旨の規律を設けることについて、即時性があるとはいえないような議事運営がされることを防止することができることなどを理由として、これに賛成する意見が複数あった一方で、合理的な理由のあるタイムラグも許容されないことになりかねないことが懸念されることなどを理由として、これに反対する意見も複数あった。もっとも、第3回会議でも指摘があったとおり、多岐にわたる意見があったものの、結論として実現されるべき具体的な内容については、大きな見解の相違はないとも思われるところである。

(2) 規定の趣旨

産競法においては、実施要件として、情報伝達の即時性・双方向性の確保を求める旨の規定はないものの、経済産業省＝法務省「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関するQ&A」（以下「産競法Q&A」という。）においては、「株主総会が開催されたと評価されるためには、情報伝達の双方向性や即時性を確保する必要があると考えられ、場所の定めのない株主総会における議事の送受信に用いる通信の方法も、そのような要請を満たすものである必要があると考えられます。」とされており、株主総会が開催されたと評価されるための要件として、情報伝達の即時性・双方向性の確保が求められると整理されている一方で、「システムの性質として情報の送受信に軽微なタイムラグが生じる場合であっても、議事への参加に支障がないように運営がされているときには、軽微なタイムラグがあることのみをもって、情報伝達の即時性が失われるものではないと考えられます。」ともされており、合理的なタイムラグについては、株主総会が開催されたとの評価を妨げるものではないと考えられる。そして、このような考え方は、第3回会議での各意見においても、概ね共有されていたようにも思われるところである。

そこで、本文(1)ウでは、実施要件として、株式会社は、合理的に必要と認められる範囲内において、①株主総会の議事における情報の送受信を、②即時に、かつ③相互に行うことができる通信の方法を使用しなければならない旨の規律を設けることを提案している。

(3) 具体的に求められる内容（本文(1)ウの規律の解釈）

ア 第3回会議でも指摘があったとおり、情報伝達の即時性・双方向性の確保に関する規律を設ける場合には、それが具体的にどのような内容を求める意図であるのかについて、認識を共通化しておくことが必要であると考えられる。

イ 合理的に必要と認められる「株主総会の議事における情報」の範囲
第3回会議では、他の株主の反応や、他の株主と会社側のやり取りが、無制限に伝達されるべき「株主総会の議事における情報」に含まれるのは妥当でないとの指摘があった。

5 物理的な場所（会場）で実施される株主総会においても、大きな会場で実施される場合には、ある株主が他の株主全ての挙動を把握することは困難であるし、株主総会においては、株主がいつでも自由に発言等を行うことが法的に認められているわけではなく、株主間での情報交換は必ずしも権利として確保されているわけではないとも考えられることからすると、株主が他の株主の挙動を把握できることを確保することは、株主総会が開催されたと評価するための必須の要素ではないとも考えられる。例えば、株主全員の挙動を網羅的に把握できるような映像その他の情報を提供することは必須ではなく、株主による質問や動議をテキストメッセージで受け付ける場合においても、受信した質問や動議の全てを全株主に提供することは必須ではない（議長が
10 取り上げたもののみを全株主に提供すれば、株主総会が開催されたと評価することができる。）とも考えられる。
15

ウ 合理的に必要と認められる即時性の範囲

前記(2)のとおり、産競法Q&Aにおいては、軽微なタイムラグがあることのみをもって情報伝達の即時性が失われるものではないとされており、また、第3回会議でも、軽微なタイムラグが即時性を失わせるものではないことについて、これに反対する意見は特段みられなかったところである。
20

そのほか、第3回会議でも指摘があったように、広く一般に配信すべきではないような事象が起きた場合（例えば、個人情報や人権侵害に関するような発言がされた場合）に備えて、一定のタイムラグをもって配信をするようなことも許容されるかについて、どのように考えるか。
25

エ 合理的に必要と認められる双方向性の範囲

30 誰と誰の間の情報伝達の「双方向性」が求められるかについて、株主総会においては、株主による質問や議決権等の権利行使の機会を確保するために、株主と株式会社（株式会社の役員等）との双方向性を確保する必要がある一方で、株主総会においては議長に議事整理権があり（会社法第315条）、株主がいつでも自由に発言等を行うことが法的に認められているわけではなく、株主間での情報交換は必ずしも権利として確保されているわけではないとも考えられるため、株主間の双
35

方向性を確保することは、株主総会が開催されたと評価するための必須の要素ではないとも考えられる。

4 通信障害対策に関する措置（本文(2)）

(1) 第3回会議における議論の状況

5 第3回会議では、①通信障害対策を一切とっていないバーチャルオンリー株主総会が法的に何ら問題のないものであるとはいい難いことや、産競法においても事前確認の要件とされていることなどを理由として、通信障害対策措置を講ずることを実施要件として位置付けるべきであるとの意見が複数あった。

10 他方で、②通信障害対策をとっていない場合には、実際に通信障害が生じなかったときであっても株主総会の決議の取消事由があるとするとは適切でないことや、実施要件は会議を成立させるために必要なものに限定するべきであることなどを理由として、通信障害対策措置を講ずることを、実施要件とはせず、通信障害が生じた場合の株主総会の決議の取消しの訴えの特則（セーフハーバールール）の適用要件とするべきであるとの意見も複数あった。

15 なお、多岐にわたる意見があったものの、通信障害対策をとっていない場合であっても、実際に通信障害が生じなかったときは、株主総会の決議を取り消すことはできないとする結論自体に異論はなく、それを実現するために、裁量棄却の解釈若しくは株主総会の決議の取消しの訴えの特則で対応するのか、又はそもそも実施要件としないのかという問題であるとの指摘もあったところである。

(2) 【A案】について

25 【A案】は、前記(1)の①の意見を踏まえ、通信障害対策措置を講ずることを実施要件として位置付けるものである。

【A案】によれば、結果として通信障害が生じなかった場合であっても、通信障害対策措置をとっていないときは、株主総会の決議の取消事由に該当することになる。もっとも、前記(1)のとおり、通信障害が生じなかった場合には裁量棄却の対象になると考えられることなどを考慮すると、実質的な問題はないとの考え方もあり得る。

30 また、前記(1)のとおり、通信障害が生じなかった場合には、株主総会の決議の取消事由に該当しない旨を明文化することも考えられる。もっとも、この場合には、通信障害対策措置を講ずることを実施要件として位置付けたにもかかわらず、通信障害が生じなかった場合には一律に株主総会の決議の取消事由に当たらないとすることについて、整合的な説明をすることができるかについて検討する必要があるものと思われる。

なお、【A案】による場合には、後記3のセーフハーバールールとの関係では、通信障害対策措置をとらなかったという違反は、セーフハーバー
ルールの適用対象にはならないこととなる。したがって、通信障害が生
じた場合には、(通信障害対策措置を講じていたとしても)株主から通
信障害対策措置を講じていなかったとして株主総会の決議の取消しの訴
えを提起される可能性は否定することができないため、バーチャルオン
リー株主総会の実施を躊躇する要因にならないかについても検討する必
要があるものと考えられる。

(3) 【B案】について

【B案】は、前記(1)の②の意見を踏まえ、通信障害対策措置を講ずる
ことを実施要件とはせず、後記3の通信障害が生じた場合の株主総会の
決議の取消しの訴えの特則(セーフハーバールール)の適用要件とする
ものである。

【B案】については、第3回会議でも指摘があったとおり、通信障害
対策措置を講ずることを実施要件としない場合には、産競法においては
実施要件として通信障害対策についての方針の策定が求められているこ
と(産競法第66条第1項及び産業競争力強化法に基づく場所の定め
のない株主総会に関する省令(以下「産競法省令」という。)第1条第2号)
に比して、実施要件を緩和するものであるとも評価し得ることに留意す
る必要があるものと考えられる。

(4) 通信障害対策措置の具体的内容について

通信障害対策措置の具体的内容については、部会資料3では、①通信
障害対策が講じられた通信の方法を使用すること(例えば、株主の相当
数が同時に接続しても十分な通信速度を維持することができるよう余裕
を持った同時接続回線数を確保することや、冗長化された回線やバック
アップ・システムを備えた通信システムを使用することなど)及び②通
信障害が生じた場合に代替する通信の方法を用意すること(通信障害が
生じた場合の代替手段として複数の回線やWi-Fi、電話回線等を用意
することなど)のいずれも満たすことを求めるものとしていたが、①
と②を明確に区別することができない場合もあり得ることや、①又は②
いずれかを実施すれば通信障害対策として十分である場合もあり得ると
考えられる。

そこで、通信障害対策措置の定義としては、本文(2)のとおり、「通信
障害対策が講じられた通信の方法を使用することをいい、通信障害が生
じた場合に代替する通信の方法を用意することを含む。」としている。

2 バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等

(1) バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等に関して、次のアからウまでの規律を設けるものとする。どうか。

ア 招集の決定事項及び招集の通知事項に次の事項を加える（ただし、

⑤は招集の通知事項のみ）。

① 「株主総会の場所」に代えて「株主総会の場所を定めない旨」

② 株主総会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法

③ 株主が会社法第311条第1項又は第312条第1項の規定による議決権の行使をした場合において、当該株主が株主総会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法を使用したときにおける当該議決権の行使の効力の取扱い

④ 前記1(1)イの措置の内容

⑤ 株主が株主総会の議事において②の通信の方法（通信障害が生じた場合に代替する通信の方法を含む。）を用いて情報の送受信をするために必要な事項

イ 株主総会の議事録の記載事項に次の事項を加える。

① 株主総会の議事における情報の送受信に用いた通信の方法

② 株主総会の場所を定めなかった旨

ウ 株式会社は、株主総会の議事における通信履歴及び通信内容を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録（以下「通信記録等」という。）を作成し、株主総会の日から一定の期間〔例えば、10年間〕、当該通信記録等を保存しなければならない。

(2) 株主による通信記録等の閲覧等に関し、株主は、株式会社の営業時間内は、いつでも、請求の理由を明らかにして、通信記録等の閲覧又は謄写の請求をすることができ、株式会社は、一定の場合〔例えば、会社法第311条第5項各号に該当する場合〕を除き、これを拒むことができない旨の規律を設けるものとする。どうか。

（補足説明）

1 手続等全般（本文(1)）

第3回会議では、バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手続等に関して、本文(1)アからウまでの規律を設けることを支持する意見が多数あった。

なお、本文(1)ア③の規律については、事前の議決権の行使の効力の取扱いについて株式会社が定めることができる規律とするよりも、バーチャル

オンリー株主総会において株主が実際に議決権を行使した場合には、それを事前の議決権の行使より優先させるとともに、出席しても議決権を行使しなかったときは、事前の議決権の行使が有効であるとする旨の規律を設ける方が適切なのではないかと意見があったものの、これに対しては、事前の議決権の行使の取扱いについては実務において一定の整理が定着しつつあり、会社法においてあえて上記のような規律を設ける必要はないとも考えられるとの意見もあったところである。

そこで、本文(1)ア③では、産競法と同様の規律（産競法省令第3条第3号及び第4条第1号）を設けることを提案している。

10 2 通信記録等の作成、保存及び閲覧等

(1) 作成及び保存する通信記録等の内容（本文(1)ウ）

第3回会議では、株式会社が一定の通信記録等の作成及び保存義務を負うことについて、これを支持する意見が多数あった一方で、これに反対する意見は特段みられなかった。もっとも、作成及び保存すべき通信記録等の具体的内容については、実務に過度な負担がかからないよう必要最小限にとどめるべきであるとの意見や、様々な通信の方法があり得ることを考慮してどのような内容の記録が求められるかを詳細に検討する必要があるとの指摘があったところである。

そもそも通信記録等の作成及び保存を義務付ける趣旨は、第3回会議でも指摘があったとおり、バーチャルオンリー株主総会においては、物理的な場所（会場）における株主総会と異なり、不適正な議事進行がされたことを株主が認識できないおそれがあるものと考えられるため、株主総会の議事が適正に行われたことを事後的に検証することを可能にする点にある。そうすると、通信記録等の具体的内容としては、議事進行の適正性の事後検証に資する情報のうち、物理的な場所における株主総会と異なり株主が把握できないもの、すなわち、①株主の出席・退席の状況（システムへのアクセス状況）や、②株主総会において取り上げられなかった質問や動議の提出状況及びその内容、③株主の議決権行使の状況、④その他株式会社と株主の間のやり取り（出席株主の全員が認識することができない株式会社と特定の株主の間のやり取り）などとする

ことが考えられる。

もっとも、物理的な場所における株主総会においても、株主は、例えば大きな会場などにおいては、他の株主の出席状況を網羅的に把握することは困難であるため、①株主の出席・退席の状況（システムへのアクセス状況）の記録は不要との考え方もあり得る。また、②株主による質問や動議についても、物理的な場所における株主総会においては、他の

株主が質問をしようと手を挙げていることは把握できるものの、議長から指名されずに取り上げられなかった株主の質問については認識できないのであるから、取り上げられなかった質問や動議の内容の記録は不要（質問数だけを記録すればよい。）との考え方もあり得る。③株主の議決権行使の状況についても、物理的な場所における株主総会においても、他の出席株主の保有株式数を把握できるとは限らず、議決権行使の状況について正確に把握することはできないため、議決権行使の状況については不要との考え方もあり得る。さらに、④についても、例えば大きな会場で実施される株主総会においては、株主は、他の株主と株式会社とのやり取りを逐一把握することは困難であるため、株式会社と株主の間のやり取りの記録は不要との考え方もあり得る。

なお、後記3のとおり、通信障害が生じた場合の株主総会の決議の取消しの訴えの特則（セーフハーバールール）を設けるのであれば、通信障害が生じた際の記録を残しておくことを株式会社に義務付けることが合理的であるとの考え方を採る場合には、通信障害が生じた場合における当該障害の状況に関する記録（例えば、いつどのような通信障害が生じたかに関する記録）の作成及び保存を求めることも考えられる。

(2) 通信記録等の閲覧等の要否（本文(2)）

第3回会議では、①株主による通信記録等の閲覧等の請求を認めると膨大な情報の開示が必要となり、会社に過度な負担がかかることなどを理由として、このような規律は設けるべきではないとの意見があった一方で、②株主の証拠に対するアクセスを保障すべきであることなどを理由として、一定の要件を設定した上で、株主に通信記録等の閲覧等の請求を認めるべきであるとの意見が多数あった。

本文(2)では、上記の②の意見を踏まえ、一定の場合を除き、株主による通信記録等の閲覧等の請求を認めることとするについての問題提起をしている。なお、ここでいう「一定の場合」の具体的内容としては、例えば、会社法第311条第5項各号に該当する場合と同様の規律とすることが考えられるが、通信記録等には株主総会に出席した株式会社の役職員や株主の姿態や言動も映像として記録されることもあり得ることを踏まえ、よりプライバシーに配慮すべきであると考えるのであれば、第3回会議でも指摘があったとおり、株主による通信記録等の閲覧等について、裁判所の許可を要件とすることも考えられる。

また、本文(2)の規律の要否を検討するに当たっては、第3回会議でも指摘があったとおり、民事訴訟法上の文書提出命令等による対応では不十分なのかという点も含めて検討する必要があると考えられる。すなわ

ち、本文(2)のような規律がなくとも、株主は、株主総会決議取消訴訟において、文書提出命令（同法第223条）や訴えの提起前における証拠収集の処分（同法第132条の4）により、通信記録等を確認することが可能であり、これで十分であるとの考え方もあり得る。もっとも、これらの方法は、訴えの提起を前提とした証拠収集手続であって、訴えの提起をするか否かを検討するための資料とはできないため、その点を踏まえて検討する必要があると考えられる。

3 株主総会の決議の取消しの訴えの特則

バーチャルオンリー株主総会における株主総会の決議の取消しの訴えの特則（セーフハーバールール）に関し、次の規律を設けるものとする
ことで、どうか。

通信障害により株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反した場合には、株式会社の故意又は重大な過失によって当該障害が生じたときに限り、株主総会の決議取消事由となる。〔ただし、通信障害により株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反した事実が決議に影響を及ぼさないときに限る。〕

（補足説明）

第3回会議では、通信障害が生じた場合のセーフハーバールールに関する規律を設けること自体に反対する意見は特段みられなかった一方で、セーフハーバールールを適用すべきでない場合をどのように整理するかについては、意見が分かれた。すなわち、例えば、当該障害により一部の株主が議決権を行使することができず、その結果決議に影響が及んだ場合など、セーフハーバールールを適用することが妥当でない場合については、決議の方法が著しく不公正であるか、株主総会の決議が存在しないと評価するとの整理が考えられ、これを支持する意見もあった。他方で、セーフハーバールールを適用すべきでない場合について、通信障害による瑕疵が決議に影響を及ぼさないものであることを適用要件とするべきであるとの意見もあったところである。

そこで、本文では、通信障害が生じた場合のセーフハーバールールに関する規律を設けることを提案しつつ、後者の意見に基づく規律についてはブラケットを付すこととしている。

なお、別紙は、一定の場面を類型化した上で、ブラケットの規律を設ける場合と設けない場合のそれぞれについて、その解釈の検討・整理を試みたものである。

4 株主総会の延期又は続行

バーチャルオンリー株主総会の延期又は続行に関して、通信障害により株主総会の議事に著しい支障が生じる場合には当該株主総会の議長が当該株主総会の延期又は続行を決定することができる旨の決議がある場合において、当該決議に基づく議長の決定があったときは、会社法第298条及び第299条の規定は適用しない旨の規律を設けるものとする
5 ことで、どうか。

10 (補足説明)

第3回会議では、産競法と同様に、本文の規律を設けることについて、これを支持する意見が複数あった一方で、これに反対する意見は特段みられなかった。

そこで、本文では、株主総会の延期又は続行に関する規律を設けることを
15 提案している。

5 場所の定めのある株主総会の開催請求権

株主に対して場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めないもの
とすることで、どうか。

20

(補足説明)

第3回会議では、プロキシファイト（委任状争奪戦）が行われているような争いのある株主総会などを念頭に、一定の場合には、株主に対して場所の定めのある株主総会の開催請求権を認めるべきであるとの意見もあったものの、これを認めると、バーチャルオンリー株主総会の利点が損なわれる懸念がある（その行使を想定して株主総会の会場を用意しておくか、その請求があった後に株主総会の会場を急遽用意することを余儀なくされるなど、株式会社にとって重い負担が発生するおそれがあるなど）ことや、デジタルデバイドの株主の利益に対する配慮については、実施要件を適切に定めること
25 で十分であることから、これを認めるべきではないとの意見が多数あった。

本文では、上記の第3回会議における議論の状況や、産競法においても株主に対して場所の定めのある株主総会の開催請求権が認められていないことを踏まえ、これを認めないものとすることを提案している。この提案は、これを認めるべきであるとする上記の意見の前提にある懸念については、通信記録等の作成、保存及び閲覧等の規律（前記2(1)ウ及び(2)）によって対応
35 することで足りるとの考え方を前提とするものと考えられる。

5 なお、第3回会議では、会社法第297条に基づき株主が株主総会の招集を請求し、当該請求に基づいて株式会社が株主総会を招集する場合において、当該株主が、株式会社に對して、場所の定めのある株主総会とすることを請求できるものとするかを検討するべきであるとの指摘があったところ、この点についても、産競法と同様に、場所の定めのある株主総会とすることを請求できるものとはしないことを想定している。

6 規律の適用対象

10 (1) 規律の適用対象となる株式会社の範囲については、非上場会社を含む全ての株式会社を対象とするものとするので、どうか。

15 (2) ハイブリッド出席型バーチャル株主総会（物理的な場所を定めて株主総会を開催するとともに、株主総会の場所にいない株主もインターネット等の通信方法を用いて株主総会に出席することができる株主総会をいう。以下同じ。）については、バーチャルオンリー株主総会に関する規律の具体的な内容を踏まえつつ、基本的に、株主総会の決議の取消しの訴えの特則（セーフハーバールール）に関する規律及びこれを正当化する規律（前記1(2)【B案】の規律など）に限定して規律を設ける方向で引き続き検討するものとするので、どうか。

20 （補足説明）

(1) 株式会社の範囲（本文(1)）

第3回会議では、規律の適用対象となる株式会社の範囲について、非上場会社を含む全ての株式会社を対象とすることを支持する意見が複数あった一方で、これに反対する意見は特段みられなかった。

25 そこで、本文(1)では、非上場会社を含む全ての株式会社を適用対象とすることを提案している。

(2) ハイブリッド出席型バーチャル株主総会（本文(2)）

30 第3回会議では、規律の適用対象となる株主総会の類型に関して、まずバーチャルオンリー株主総会についての規律を検討し、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会については、バーチャルオンリー株主総会についての規律の内容を踏まえ、併せて規律することが望ましい事項は何かを検討するという手順で議論することについて、これを支持する意見が複数あった。その上で、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会については、特段の規律が設けられていない現行法の下でも行われており、セーフハーバー
35 ルールのほかは、余り多くの規律を設ける必要はないとの意見が複数あった。

そこで、本文(2)では、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会に適用する規律については、バーチャルオンリー株主総会に関する規律の具体的内容を踏まえつつ、基本的にセーフハーバールールに関する規律及びこれを正当化する規律に限定して規律を設ける方向で引き続き検討することを提案している。

7 バーチャル社債権者集会

(1) 場所の定めのない社債権者集会（以下「バーチャルオンリー社債権者集会」という。）に関して、次のアからオまでの規律を設けるものとする。どうか。

ア バーチャルオンリー社債権者集会を実施するための要件

① 社債権者集会を招集する者（以下「招集者」という。）は、募集事項に定めがある場合には、社債権者集会の場所を定めないことができる。

② 招集者は、合理的に必要と認められる範囲内において、社債権者集会の議事における情報の送受信を、即時に、かつ相互に行うことができる通信の方法を使用しなければならない。

イ 通信障害対策措置

通信障害対策措置に関し、前記 1 (2) 【A 案】又は【B 案】と同様の規律を設ける。

ウ バーチャルオンリー社債権者集会を実施する際の手続等

① 招集の決定事項及び招集の通知事項に、前記 2 (1) ア①から③まで及び⑤の事項を加える（ただし、⑤は招集の通知事項のみ）。

② 社債権者集会の議事録の記載事項に、前記 2 (1) イ①及び②の事項を加える。

③ 招集者は、社債権者集会の議事における通信履歴及び通信内容を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録を作成し、社債発行会社は、社債権者集会の日から一定の期間〔例えば、10 年間〕、当該書面又は電磁的記録を保存しなければならない。

エ 社債権者集会の決議の不認可の特則

通信障害により社債権者集会の決議の方法が法令又は定款に違反した場合には、招集者の故意又は重大な過失によって当該障害が生じたときに限り、社債権者集会の決議の不認可事由となる。〔ただし、通信障害により社債権者集会の決議の方法が法令又は定款に違反した事実が決議に影響を及ぼさないときに限る。〕

オ 社債権者集会の延期又は続行

通信障害により社債権者集会の議事に著しい支障が生じる場合には当該社債権者集会の議長が当該社債権者集会の延期又は続行を決定することができる旨の決議がある場合において、当該決議に基づく議長の決定があったときは、会社法第719条及び第720条の規定は、適用しない。

(2) 社債、株式等の振替に関する法律（以下「振替法」という。）第86条に基づき、振替社債の社債権者が社債権者集会において議決権を行使するには書面による証明書の提示が必要であることについて、電磁的記録による証明書の提示も可能とするなどの見直しをすることについて、どのように考えるか。

（補足説明）

1 バーチャルオンリー社債権者集会に関する規律（本文(1)）

(1) 第3回会議では、社債権者集会について、株主総会との相違点を考慮しつつ、バーチャル株主総会に関する規律と同様の規律を設けることについて、これを支持する意見が複数あった一方で、これに反対する意見は特段みられなかった。

そこで、本文(1)では、バーチャルオンリー社債権者集会に関する規律について、基本的に、バーチャルオンリー株主総会に関する規律と同じ内容の規律を設けることを提案している。

(2) 募集事項の定め

第3回会議では、バーチャルオンリー株主総会との均衡から、募集事項の定めを必要とすることが素直であることや、バーチャルオンリー社債権者集会をあらかじめ排除しておきたいというニーズがある（又はそのようなニーズがある可能性を否定することができない）のであれば、募集事項における選択に委ねる方が選択の余地を認めるという意味で妥当であることを理由として、バーチャルオンリー社債権者集会の実施要件として募集事項の定めを必要とするべきであるとの意見が複数あった一方で、社債権者集会の決議は裁判所による認可を受けなければその効力を生じないため、その認可手続において社債権者集会への参加状況も踏まえて不公正かどうかを考慮すればよいことなどを理由として、募集事項の定めは不要とするべきであるとの意見も複数あった。

本文(1)アでは、上記の第3回会議における議論の状況や、現時点でバーチャルオンリー社債権者集会をあらかじめ排除しておきたいというニーズがある可能性は否定することができないとも考えられることから、バーチャルオンリー社債権者集会の実施要件として、募集事項の定めを

要することとしている。

(3) 社債権者集会の決議の不認可の特則（セーフハーバールール）

第3回会議では、社債権者集会の決議の不認可の特則（セーフハーバールール）についても、前記3の株主総会の決議の取消しの訴えの特則と同様の規律を設けることについて、これを支持する意見が複数あった一方で、社債権者集会の認可は株式会社が裁判所に認可を申請するものであり、株主総会の決議の取消しの訴えと異なり、当事者の対立構造にはなっていないため、この点を踏まえて具体的な規律を検討する必要があるとの指摘もあった。

本文(1)エでは、上記の第3回会議における議論の状況や、第3回会議でも指摘があったとおり、裁判所による認可の審理に際して、バーチャルオンリー社債権者集会の決議の認可を求める場合には、会社が通信記録を提出することとし、さらにセーフハーバールールの適用が問題となる場合には、会社側でその適用要件の主張立証をするという実務運用も考えられることから、社債権者集会の決議の不認可の特則に関する規律についても、前記3の株主総会の決議の取消しの訴えの特則と同じ内容の規律を設けることを提案している。

(4) その他

前記1(1)イのデジタルデバインドの株主の利益を確保するための措置については、社債権者集会においては、社債権者に書面による議決権の行使が認められていることから（会社法第726条）、当該措置を社債権者集会の実施要件として別途求めることはしていない。また、前記2(2)の通信記録等の閲覧等についても、社債権者集会の決議の有効性については、個々の社債権者の申立てがなくとも、裁判所による認可の手続の中で決議の瑕疵の有無が審理されるため、社債権者に通信記録等の閲覧等を認める必要はないとも考えられることから、前記2(2)のような通信記録等の閲覧等に関する規律は設けないこととしている。

2 振替法第86条の証明書について（本文(2)）

振替法第86条に基づき、振替社債の社債権者が社債権者集会において議決権を行使するには、書面による証明書の提示が必要とされている。具体的には、振替社債の社債権者が社債権者集会において議決権を行使しようとする場合には、社債権者は、口座を開設している振替機関等に振替口座簿の記録を証明する書面の交付を請求し、その交付を受けた上で、発行会社等に対して、当該書面を2回（社債権者集会の日の1週間前までに1回、社債権者集会の日に1回の合計2回）提示しなければならないとされている（同条第1項から第3項まで）。社債権者集会の日の1週間前までの

提示に加え、社債権者集会の当日にも証明書の提示が必要とされているのは、1回目に証明書が提示された後に振替社債の譲渡が行われ、二重に権利行使がされないようにするためであるとされている。さらに、社債権者は、振替機関等から証明書の交付を受けた後、これを返還するまでの間は、
5 同一の社債について証明書の交付を請求することはできず(同項ただし書)、当該社債の振替の申請又は抹消の申請をすることもできないとされており(同条第4項)、これにより、証明書が複数発行されることを避け、証明書が物理的に一つしかない状態を確保することによって、社債権者集会において二重に権利行使がされることを防止している。

10 このように書面による証明書が必須とされていることについては、社債権者集会の電子化・効率化の妨げとなっているとの指摘がされている。そこで、例えば、当該証明書について書面によることに限らず、電磁的記録によることも可能とすることが考えられる。

15 もっとも、電磁的記録による証明書も可能とすることについては、社債権者集会における二重の権利行使の防止をどのように確保するかを検討する必要があるものと考えられる。すなわち、書面による証明書は、上記のとおり、証明書が物理的に一つしかない状態を確保することによって、二重に権利行使されることを防止しているところ、電磁的記録についても物理的に一つしかない状態を確保することができるかが問題となるものと考えられる。
20

また、第3回会議では、見直しの方向性について、証明書の提示をデジタル化すれば足りるのか、バーチャルオンリー社債権者集会を開催する際に用いられるであろうシステムなどを踏まえて、どのような見直しが必要かを考える必要があるとの指摘があった。

25 以上を踏まえ、振替社債の社債権者が社債権者集会において議決権を行使するには書面による証明書の提示が必要であることについて、その見直しの方向性を含め、どのように考えるか。

第2 実質株主確認制度

1 制度の概要

30 実質株主確認制度について、①株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度趣旨に基づき、株式会社から実質株主を確認する制度並びに②支配に関する重要な情報の把握及び開示という制度趣旨に基づき、一定割合以上の議決権の行使の指図権を有する実質株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度を併せて創設する方向で検討するもの
35 として、どうか。

(補足説明)

第3回会議及び第4回会議では、実質株主確認制度の枠組みとして、①株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度趣旨に基づき、株式会社から実質株主を確認する制度として、違反者を過料の制裁の対象とする【A案】、②株主の共同の利益の保護という制度趣旨に基づき、株式会社から実質株主を確認する制度として、違反者を議決権停止の対象とする【B案】並びに③支配に関する重要な情報の把握及び開示という制度趣旨に基づき、一定割合以上の議決権についてその行使の指図権を有する実質株主側から株式会社に対する通知を義務付け、違反者を議決権停止の対象とする【C案】をたたき台として、議論がされた。

その結果、【A案】から【C案】までをそれぞれ支持する意見が複数あり、意見は多岐に分かれたが、第4回会議でも指摘があったとおり、大まかにみれば、【A案】及び【C案】を併用することを支持する意見が比較的多くを占めた。すなわち、【B案】のように、株式会社から実質株主を確認する制度を支配権争いの場面においても活用することを前提として設計するのは実務構築の難易度が相応に高い一方で、【B案】は、実質株主の情報は株式会社の支配に関する重要な情報であるという点において【C案】の制度趣旨と共通しており、この制度趣旨は、一定割合以上の影響力を有する実質株主に株式会社への報告を求めることとする【C案】の方向性で検討するのが現実的であるという意見が多数あった。

そこで、本文では、意見が多岐に分かれる中でも具体的な議論を前に進めていくために、①【A案】をベースにした、株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度趣旨に基づき、株式会社から実質株主を確認する制度並びに②【C案】をベースにした、支配に関する重要な情報の把握及び開示という制度趣旨に基づき、一定割合以上の議決権の行使の指図権を有する実質株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度を併せて創設する方向で検討することを提案している。

2 株式会社から実質株主を確認する制度

(1) 株式会社から実質株主を確認する制度の基本的な枠組みとして、次のアからエまでの規律を設けるものとするについて、どのように考えるか。

ア 上場会社は、仲介機関(注)である名義株主に対し、当該名義株主が有する当該上場会社の株式についての直近仲介機関(仲介機関が株式仲介業務(注)を提供している他の仲介機関をいう。以下同じ。)

又は指図権者（仲介機関以外の者であって、信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、仲介機関に対して上場会社の株式に係る議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する者〔（当該権限を有する者がその権限の全てを第三者に委任している場合には、その委任を受けた者に限る。）〕をいう。以下同じ。）に係る情報を、イ及びウに定めるところにより提供することを請求することができる。

イ アの規定による請求又はこの規定による通知を受けた仲介機関は、当該請求に係る株式について当該仲介機関の直近仲介機関がある場合には、一定期間内に、当該直近仲介機関に対し、当該仲介機関が請求又は通知を受けた旨を通知しなければならない。

ウ アの規定による請求又はイの規定による通知を受けた仲介機関は、当該仲介機関が請求又は通知を受けてから一定期間内に、当該請求をした上場会社に対し、次の①から③までに掲げる場合の区分に応じ、当該①から③までに定める事項に係る情報を提供しなければならない。

① 当該仲介機関が有する又は株式仲介業務の提供を受ける当該上場会社の株式（以下「確認対象株式」という。）について当該仲介機関の直近仲介機関がある場合 直近仲介機関ごとに、その氏名又は名称、会社法人等番号（直近仲介機関が法人であり、かつ、判明している場合に限る。）、住所、電子メールアドレス（判明している場合に限る。）及び当該直近仲介機関に提供している株式仲介業務に係る確認対象株式の数

② 確認対象株式について当該仲介機関に対する指図権者がある場合 指図権者ごとに、その氏名又は名称、会社法人等番号（指図権者が法人であり、かつ、判明している場合に限る。）、住所、電子メールアドレス（判明している場合に限る。）及び当該指図権者が議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する確認対象株式の数

③ 確認対象株式に①又は②のいずれにも該当しないものがある場合 その株式の数

エ 次に掲げる者は、過料に処する。

① 故意又は重大な過失によりイの規定による通知をせず、又は虚偽の通知をした者

② 故意又は重大な過失によりウの規定による情報の提供をせず、又は虚偽の情報を提供した者

(2) 株式会社から実質株主を確認する制度のその他の論点について、どのように考えるか。

(注)「仲介機関」とは、「信託業法第2条第2項に規定する信託会社、銀行法第2条第1項に規定する銀行、金融商品取引法（以下「金商法」という。）第2条第9項に規定する金融商品取引業者、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律第1条第1項の認可を受けた銀行その他の金融機関その他の者で、第三者のために、株式の所有、保管若しくは管理又は証券口座の管理（以下「株式仲介業務」という。）を業として行う者（金商法第28条第4項に規定する投資運用業として当該株式についての株式仲介業務を行う者及び当該者に当該株式仲介業務を委託する者並びに振替法第2条第2項に規定する振替機関を除く。）をいうものとする」ことを想定しているが、実務の知見も踏まえつつ、引き続き検討するものとする。

(補足説明)

15 1 制度の基本的な枠組み（本文(1)）

(1) 検討の方向性

第3回会議では、制度の設計に当たっては、投資家に対して過度な負担をかけることにより、日本市場に対する投資が敬遠され、資金調達や資本市場の発展が妨げられることのないように、諸外国の主要な株式市場とのバランスを意識する必要があるとの意見があった。また、実質株主確認制度整備に向けた実務者検討会においても、同様の指摘がされているところである。

そこで、本文(1)では、諸外国の制度を参考にしつつ、制度の基本的な枠組みの案を提示している。既存の諸外国の主要な制度としては、EU（欧州連合）第二次株主権利指令（Shareholder Rights Directive II。Directive (EU) 2017/828 による改正後の Directive 2007/36/EC をいう。）に基づく制度と、イギリスの会社法第793条に基づく制度が存在する。もっとも、イギリスの制度は、①会社の支配権争いの場面をも念頭に置かれた制度であるとの指摘もあることや、②会社と仲介機関の連鎖の間で多層的なやり取りが必要であり、費用と時間がかかるプロセスであるという指摘があるところ、イギリスでも実質株主（Ultimate Beneficial Owner）を確認対象としてEU第二次株主権利指令を適用することがイギリスの財務大臣により設置されたデジタル化タスクフォースにより提案されていることから、主にEU第二次株主権利指令を参考にしている。

(2) 実質株主の意義

ア 第3回会議及び第4回会議における議論の状況並びに外国の制度

第3回会議及び第4回会議では、株式会社から実質株主を確認する制度における実質株主の意義について、①機関投資家に対して株式の保管又は管理等のサービスを提供する資産管理銀行、グローバルカスト
5 トディアン等の背後にいる者までを確認可能とすることを支持する意見が多数あった一方で、②議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する者は仲介機関の直接の背後にいる者に限らず確認可能にすることに加えて、そのような指図権者から議決権の行使について報告を受けている者がいる場合にはそのような者をも実質株主に含
10 めるべきであるとの意見があった。もっとも、上記の②の意見に対しては、建設的な対話の促進を制度趣旨とするのであれば、仲介機関の背後にいる者を把握することで十分であるとの指摘や、アセットマネジャー（資産運用者としての機関投資家）に対する指図権者まで遡ると、その契約関係は複雑な場合もあり、指図権者を特定するには定性
15 判断を要する部分があるため、その特定作業は実務上相当に煩雑になるとの指摘があったところである。

また、EU第二次株主権利指令においては、信用機関等の仲介機関が、会社又は会社により指名された第三者の請求に基づき、株主に関する情報を当該会社又は当該第三者に遅滞なく伝達することが求めら
20 れており、仲介機関に回答義務を負わせているため、上記の①の意見に整合的であると考えられる。

イ 規律の趣旨

本文(1)では、前記アの①の考え方に基づく制度の基本的な枠組みとして、機関投資家に対して株式の保管又は管理等のサービスを提供する資産管理銀行、グローバルカストディアン等を指す用語として「仲
25 介機関」を定義した上で、「実質株主」の意義を、「議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する者」（指図権者）とすることとしている。

まず、「仲介機関」の定義については、EU第二次株主権利指令において仲介機関が信用機関等の「株主又はその他の者に代わって株式の保管、株式の管理又は証券口座の維持管理の役務を提供する者」と定義されていることを参考にして、(i)第三者のために、(ii)株式の所有、保管若しくは管理又は証券口座の管理（株式仲介業務）を行うことを
30 中核的な要件としている。その上で、(iii)反復継続して株式仲介業務を行う者のみを制度の対象とする趣旨で「業として」という要件を設けている。また、信託業法第2条第2項に規定する信託会社等の一般
35

的にカストディ業務を行うことが多いと考えられる金融機関を例示列挙している。他方で、(iv)運用機関（アセットマネジャー）や運用機関に運用を委託する資産保有者としての機関投資家（アセットオーナー）、(v)証券保管振替機構は「仲介機関」に含まないという整理の下、「投資運用業として当該株式についての株式仲介業務を行う者」及びその「委託者」並びに「振替機関」を除外している。

また、「実質株主」の意義については、「仲介機関の背後にいる者」という趣旨でEU第二次株主権利指令を参考にしつつ、建設的な対話という制度趣旨を踏まえて特に議決権の行使の指図権を有する者の確認に焦点を当て、「指図権者」、すなわち「仲介機関以外の者であって、信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、仲介機関に対して上場会社の株式に係る議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する者〔(当該権限を有する者がその権限の全てを第三者に委任している場合には、その委任を受けた者に限る。)]」としている。この「指図権者」の範囲について、アセットオーナーと仲介機関との間で締結した契約上はアセットオーナーが仲介機関に対して議決権の行使の指図権を有する場合において、アセットオーナーが投資一任契約等を締結して投資運用を一任しているアセットマネジャーにその議決権の行使の指図権を委任しているときは、建設的な対話の促進という観点から、アセットマネジャーのみが指図権者として開示されれば足りるのか、アセットオーナーも開示対象とするべきかについて検討する必要があるものと考えられる。そこで、上記括弧書にブラケットを付すこととしている。

(3) 実質株主を確認する仕組み

EU第二次株主権利指令においては、実質株主を確認する仕組みとして、仲介機関の連鎖において複数の仲介機関がある場合には、会社又は会社により指名された第三者の請求が仲介機関の間で遅滞なく伝達され、株主に関する情報が、請求された情報を保有する仲介機関によって直接的に会社又は会社により指名された第三者に遅滞なく伝達されることが求められている。

そこで、本文(1)では、実質株主を把握する仕組みとして、まずは株式会社から名義株主である仲介機関に対して情報の提供を請求できることとした上で、名義株主の背後に更に仲介機関がある場合には、実質株主（指図権者）から指図を受けている仲介機関に至るまで請求を順次転送しつつ、これらの各仲介機関が、自身が保有する情報を株式会社に対して提供することにより、実質株主を確認する仕組みとしている。

(4) 制度の適用対象となる株式会社の範囲

第3回会議及び第4回会議では、非上場会社において実質株主確認制度を利用したいというニーズは確認できていないとの指摘や、非上場会社については上場会社と異なる考慮が多く必要になるため、まずは上場会社だけを対象とした制度とすることを前提に議論をするべきであるとの意見があった。

そこで、本文(1)では、制度の適用対象となる株式会社の範囲を上場会社に限定している。

なお、EU第二次株主権利指令においても、その適用対象となる会社の範囲は上場会社に限定されている。

(5) 実質株主に関する情報の範囲

EUでは、EU第二次株主権利指令の委任立法である Commission Implementing Regulation (EU) 2018/1212 (以下「EU第二次株主権利指令実施規則」という。)別表2の仲介機関による回答様式において、回答すべき株主に関する情報として、①株主の氏名又は名称、②一意の識別子 (Legal Entity Identifier 等)、③住所、④電子メールアドレス (不明の場合は入力しない。)、⑤株式保有の種類 (次のいずれか：O=自己勘定による株式保有 (shareholding on own account)、N=名義株主による株式保有 (nominee shareholding)、B=実質株主による株式保有 (beneficial shareholding)、U=不明 (unknown))、⑥回答した仲介機関における当該株主の保有株式数、⑦株式保有開始日、⑧株主が指名した第三者の名称及び一意の識別子 (株主に代わって投資決定を行う権限を持つ第三者がいる場合にはこれらを回答する。)を定めている。なお、これらに加えて、回答する仲介機関に関する情報 (i. 回答する仲介機関の一意の識別子及び名称、ii. 当該仲介機関が保有する株式数、iii. 自己勘定により保有する株式数、iv. 他者の勘定により保有する株式数、v. 直近仲介機関の一意の識別子及び名称) も回答事項となる。

本文(1)では、回答すべき実質株主に関する情報を、⑦指図権者の氏名又は名称、①会社法人等番号 (法人であり、かつ、判明している場合に限る。)、③住所、④電子メールアドレス (判明している場合に限る。)、⑤権限を有する株式数としている。これは、EU第二次株主権利指令実施規則を参考にしつつ、前記(2)のとおり、株式所有を前提としない「指図権者」に着目して実質株主の意義を定めることを検討している点を考慮して、EU第二次株主権利指令実施規則において回答が求められる事項のうち、⑤株式保有の種類、⑦株式保有開始日、⑧株主が指名した第三者の名称及び識別子 (株主に代わって投資決定を行う権限を持つ第三者

がいる場合にはこれを記入する。)を除外したものである。

(6) 回答期間

株式会社から実質株主を確認する制度を利用する必要性が高い典型的な場面としては、株主総会に向けて、議決権行使の基準日後に実質株主を確認することが想定される。したがって、限られた期間の中で迅速に実質株主を確認できるかどうか、この制度の利便性を決定付ける重要な要素であるように思われる。

EU第二次株主権利指令実施規則においては、各仲介機関は、営業日の16時までに受領した請求については同日中に、16時より後に受領した請求については翌営業日の10時までに直近仲介機関に伝達しなければならない、基本的に、会社が指定した回答の基準日又は請求受領日のいずれか遅い方の翌営業日中に回答を伝達しなければならないとされている。なお、欧州を中心に、発行会社、仲介機関等が参加する株主確認プラットフォームをグローバルに運営する事業者が既に複数存在しており、そのようなプラットフォームを通じて、株主確認請求、請求の伝達及び請求に対する回答がされることもあるようである。

本文(1)では、回答期限を「一定期間内」としているが、その具体的な期間について、実務構築の実現可能性を踏まえて検討する必要があるものと考えられる。

(7) 制度の実効性を確保するための規律

本文(1)では、株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度趣旨を踏まえて、情報伝達をせず、又は虚偽の情報を伝達した者を過料の制裁の対象としている。

また、第3回会議では、単なる事務処理の誤りの場合にも過料の対象とするのは酷であるとの意見が複数あったことを踏まえ、故意又は重大な過失がある場合に限り、過料の制裁の対象としている。なお、仲介機関が請求を受ける度に指図権者に情報の正確性を確認することはせず、その時点で仲介機関が保有している情報に基づいて回答を行うことも想定されるところ、仲介機関が保有し、回答する指図権者の住所や電子メールアドレスが最新の情報ではない可能性があるが、この場合にも、不正確な回答をした仲介機関に重大な過失が認められない限り、過料の対象とはならないこととなる。

なお、EU第二次株主権利指令においては、制度の実効性を確保するための規律の内容は、各加盟国の判断に委ねられている。

2 その他の論点 (本文(2))

(1) 確認の基準時

第3回会議では、実務運用としては、我が国の上場会社における株主名簿作成の実務を踏まえ、基準日ベース、具体的には、決算の株主名簿が更新されて名義株主が確定する時点（一般的には半期に一度）のみを基準時として制度設計をすることが合理的であるとの意見があった。

5 本文(1)の規律を前提とすると、一連の確認過程において、①株式会社がどの時点における名義株主である仲介機関に対して確認請求を行うことができるか、②仲介機関が複数ある場合、仲介機関がどの時点で株式仲介業務を提供している直近仲介機関に対して請求を通知するべきか、
10 ③最終の仲介機関がどの時点において議決権の行使の指図権を有する者を回答するべきかの各観点から、確認の基準時を確定する必要がある。

株主総会に向けて、議決権行使の基準日後に実質株主を確認する場面
を想定すると、①については基準時時点の名義株主を確認対象とすること
で足りる一方で、②及び③については、議決権行使の基準日時点では
なく、請求時点（又は回答時点）において指図権を有する者が開示され
15 ることが望ましいと考えられるが、そのような実務構築の可能性について
検討する必要があるものと考えられる。

また、異なる観点として、確認の基準時に期間制限を設けることも考
えられ、例えば、請求時の1年前から1か月後までを基準時とする請求
のみを可能とすることなどが考えられる。この点についても、株式会
20 社における必要性和仲介機関の実務負担の程度を踏まえて検討する必要
があるものと考えられる。

なお、EU第二次株主権利指令実施規則においては、確認の基準時は
会社が指定するものとされ、議決権の行使や決算の基準日に限定されて
おらず、基準時に関する期間制限も定められていない。

25 (2) 実質株主の確認を求める株主の権利

株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度趣旨を踏まえ
ると、株主が株式会社に対して実質株主の確認をするよう求める権利を
設ける必要性は高いとはいえないと思われる。

なお、EU第二次株主権利指令においては、株主が会社に対して確認
30 請求を行うことを請求することを認めることを加盟国に求める規定は存
在しない。

(3) 株式会社が得た情報の取り扱い

株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度趣旨を踏まえ
ると、株式会社が受領した情報を第三者に公開する必要はないと考えら
35 れる。

なお、EU第二次株主権利指令においては、会社が受領した株主の個

人情報は、株主権の行使及び会社との株主エンゲージメントを円滑にすることを目的として既存株主と直接対話するために会社がある既存株主を特定することを可能とするために処理するものとされている。

(4) 実質株主の権利

株式会社と株主との間の建設的な対話の促進という制度趣旨を踏まえると、必ずしも実質株主に会社法上の権利を付与する必要はないとも考えられる。

他方で、信託銀行等の名義で株式を保有しており、自己名義では保有していない機関投資家による株主総会への出席や議決権の代理行使を認めることは、現在も株式会社ごとの任意の判断によって可能であり、この制度により会社法上の制度として株式会社が指図権者を確認できるようになることを踏まえると、このような株式会社ごとの任意の判断による取扱いが広がることも考えられる。

3 実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度

(1) 実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度として、次の規律を設けるものとするについて、どのように考えるか。

金商法第27条の23第1項、第27条の25第1項又は第27条の26第1項、第2項、第4項若しくは第5項の規定に違反して大量保有報告書又は変更報告書（以下「大量保有・変更報告書」という。）を提出しない者（以下「違反者」という。）がある場合において、その違反に係る株式を発行する上場会社が違反者に対して議決権を有しない旨の通知をした時から一定期間〔例えば、3週間〕を経過したときは、違反者が保有する当該上場会社の株式（当該通知後に違反者が保有するに至ったものを含む。）は、違反者が保有する間、議決権を有しない。ただし、その違反に係る大量保有・変更報告書が追完された日から一定期間〔例えば、1年〕が経過した後は、この限りでない。

(2) 実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度のその他の論点について、どのように考えるか。

（補足説明）

1 第3回会議及び第4回会議における議論の状況

第3回会議及び第4回会議では、議決権の行使に係る指図権を有する議決権の数が一定割合以上となった実質株主は、その素性を株式会社に通知する義務を負い、株式会社は、当該義務に違反した実質株主が権限を有する議決権の行使を制限することができることとする【C案】を支持する意

見が多数あった。その理由としては、①一定以上の影響力を有する実質株主が誰かという情報は、特に支配権争いの場面において、会社や他の株主にとって重要な情報であること、②会社や他の株主が①の情報を取得する方法としては、一定の閾値を設けた上で、実質株主側からその素性を報告又は公表させるのが合理的であると思われること、③②の報告義務又は公表義務に違反した者に対する制裁としては議決権を停止することが適当であることなどが挙げられていた。

他方で、①投資家に過大な負担を強いることとなりかねないこと、②実質株主に関する情報が公衆に開示されると、一般投資家に対してミスリードとなりかねないことなどを理由として、【C案】に反対する意見も複数あった。もっとも、【C案】に反対する意見は、既存の金商法に基づく大量保有報告制度に包含されない義務を新設する場合を念頭に置いたものとも思われるところである。

2 制度の基本的な枠組み（本文(1)）

(1) 制度趣旨

この通知制度の趣旨は、前記1の【C案】と同様に、議決権の行使を通じて株式会社に對して一定以上の影響力を有する者に関する情報は、株式会社において把握され、かつ、株主に対して開示されるべきである点にあるとすることが考えられる。より具体的には、一定数以上の議決権の行使について実質的な決定権限を有する者の存否及びその素性は、株主総会、取締役会等の株式会社の機関や株主が意思決定を行うに当たって考慮すべき重要な情報であるため、そのような決定権限を有するに至った者は、速やかにその旨及び自身の素性を株式会社及び株主に開示するべきであるという考え方があり得るように思われる。

そして、そのような情報の開示を怠った者は、株式会社の機関や株主による意思決定に支障を生じさせているため、その者が議決権の行使を通じて株式会社に對する影響力を行使することは、権利の濫用ともいうべき状況であるといえるようにも思われる。また、そのような濫用的な議決権の行使を有効なものとして取り扱った結果としての株主総会の決議は、その公正性を欠くものとなるおそれがある。

そこで、違反者に対する制裁としては、違反者が保有する株式の議決権を制限することにより、その者の株主総会における影響力を取り除き、もって株主総会の決議の公正性を担保することが考えられる。

(2) 制度の適用対象となる株式会社の範囲

第3回会議でも指摘があったとおり、特に議決権の停止を違反者に対する制裁とする場合には、非上場会社においては、当該制裁が不当な経

営者支配に利用されるなど制度の濫用のおそれが相対的に高いと考えられることなどを踏まえ、本文(1)では、制度の適用対象となる株式会社を上場会社に限定している。

(3) 通知義務の範囲

- 5 ア 前記1のとおり、実質株主から株式会社に対する通知を義務付ける制度における通知義務の範囲については、金商法に基づく大量保有報告制度に包含されない義務が新設されることに対する懸念が指摘されたところである。

10 この点について、大量保有報告制度は、株券等の大量保有に係る情報が①「経営に対する影響力」や②「市場における需給」の観点から重要な情報であることから、当該情報を投資者に迅速に提供することにより、市場の透明性・公正性を高め、投資者保護を図ることを目的とする制度であるとされている。このうち、①「経営に対する影響力」の観点は、前記(1)の議決権の行使を通じて株式会社に対して一定以上の影響力を有する者に関する情報の開示を求めるという制度趣旨と合致する一方、②「市場における需給」の観点は、前記(1)の制度趣旨には包含されないものと考えられる。また、上記のとおり、大量保有報告制度は、重要な情報を投資者に提供することを制度趣旨としており、大量保有・変更報告書の提出先は内閣総理大臣であるが（金商法第27条の23第1項等）、これに加えて、その写しの発行者への送付が原則として義務付けられているため（金商法第27条の27）、その通知先としても、大量保有報告制度は、前記(1)の「株式会社において把握され、かつ、株主に対して開示されるべきである」という趣旨を包含し、かつ、より広いものとも考えられる。なお、大量保有・変更報告書の内閣総理大臣への提出は、開示用電子情報処理組織（EDINET）を通じて行うことが義務付けられており（金商法第27条の30の2及び第27条の30の3第1項）、その場合には発行者への写しの送付は不要となるが（金商法第27条の30の6第3項）、発行者は当該報告書に容易にアクセスできることとなる。

30 そうすると、制度趣旨としては、大量保有報告制度の方がより広い趣旨を有するものと考えられ、この通知制度における通知義務の範囲は、大量保有・変更報告書の提出義務の範囲と同一のものとするか、又はその一部とすることが考えられ、このようにすることで、上記の懸念には対応することができるのではないかと思われる。

- 35 イ 本文(1)では、この通知制度における通知義務の範囲を、大量保有・変更報告書の提出義務の範囲と同一のものとしている。これは、第3

回会議でも指摘があったとおり、大量保有報告制度との差異を設けてその趣旨を貫徹する場合には、金商法と会社法とで「共同保有者」の範囲や「株券等保有割合」の計算にも差異が生ずることとなり、かえって投資家に過重な負担を課すことともなりかねないことを踏まえたものである（注１）。なお、金商法上の義務と重複する義務を会社法に設ける意義は乏しいため、本文(1)では、通知義務自体は規律せずに、大量保有・変更報告書の提出義務に違反した場合の会社法上の効果を新たに規律することとしている。

他方で、大量保有報告制度上の「保有者」（注２）には、投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等に投資をするのに必要な権限を有する者（金商法第２７条の２３第３項第２号。以下「２号保有者」という。）のように、必ずしも議決権又は議決権行使に係る指図権を有していない者も含まれ、また、大量保有報告制度上の「株券等」は、株券、新株予約権付社債券その他の有価証券のうち政令で定めるもの（同条第２項）をいい、新株予約権付社債券等の株式以外の有価証券も含まれるため、議決権の行使を通じた影響力に着目する制度趣旨を踏まえて、通知義務を負う者を「保有者」のうち議決権又は議決権の行使に係る指図権を有している者に、また、通知義務を負う有価証券を株式に限ることも考えられる。

（注１）このように、通知義務の範囲を大量保有・変更報告書の提出義務の範囲と同一のものとする場合には、議決権に関する権限を有しない者が通知義務に違反したことによりその株式について議決権に関する権限を有する者の権利が制限されることを正当化できるかが問題になる。この点については、２号保有者が議決権に関する権限を有していなかったとしても、当該株券等の処分権限を有することにより、潜在的には議決権の行使に影響を与える可能性があるとも思われる。また、当該株券等について議決権に関する権限を有する者は、当該株券等を通じて一定の範囲で２号保有者と利害関係を共通にする者とも思われるため、これらの者を一体とみて、その議決権が行使されることは、なお濫用的な権利の行使であると整理する考え方もあり得るようにも思われる。

（注２）「保有者」とは、①自己又は他人（仮設人を含む。）の名義をもって株券等を所有する者（売買その他の契約に基づき株券等の引渡請求権を有する者その他これに準ずる者として政令で定める者を含む。）（金商法第２７条の２３第３項本文）、②金銭の信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等の発行者の株主としての議決権その他の権利を行使することができる権限又は当該議決権その他の権利の行使について指図を行うことができる権限を有する者（下記③に該当する者を除く。）であって、当該発行者の事業活

5 動を支配する目的を有する者（同項第1号）、③投資一任契約その他の契約
又は法律の規定に基づき、株券等に投資をするのに必要な権限を有する者（同
項第2号）である。さらに、金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関
する法律の一部を改正する法律（令和6年法律第32号）により、④株券等
に係るデリバティブ取引に係る権利を有する者（上記②又は③に該当する者
を除く。）であって、当該デリバティブ取引の相手方から当該株券等を取得
する目的その他の政令で定める目的を有する者（改正後の金商法第27条の
23第3項第3号）が加えられる。

10 (4) 違反者に対する制裁の位置付け

違反者に対する制裁としては、前記(1)のとおり、違反者が保有する株
式の議決権を制限することにより、その者の株主総会における影響力を
取り除き、もって株主総会の決議の公正性を担保することとしている。

15 これは、議決権の制限という重い制裁を課すことによって規律のエン
フォースメントを強化するという視点だけではなく、違反によって利害
関係者が被るおそれのある不利益を回避する手段として議決権の制限が
適切であると考えられるものである。

(5) 議決権の制限の手続

20 ア 第3回会議でも指摘があったとおり、議決権の制限が濫用された場
合には、その対象となった名義株主又は実質株主に回復し難い損害が
生ずるおそれがあるため、名義株主又は実質株主において、これを争
う機会を保障することが重要であるものと考えられる。

25 本文(1)では、株式会社が違反者に対して通知をすることにより、議
決権停止の効果が生ずるという実体法上の権利として構成している。
その上で、議決権停止の効力を争う者としては、議決権の行使を許容
する仮処分の申立てを行うことになると思われることから、その機会
を確保するために、通知の後一定期間（例えば、3週間）が経過した後
に開催される株主総会においてのみ議決権停止の効力が生ずるものと
している。

30 イ また、第3回会議でも指摘があったとおり、議決権が停止された後
に、その株式又は議決権の行使の指図権等が譲渡等された場合の議決
権停止の効力についてどのように考えるかが問題となり得る。

35 この点について、違反者に議決権の制限の制裁を課すのは、当該違
反者が議決権の行使を通じて株式会社に影響力を及ぼすことが権利の
濫用といえるからであり、そうすると、譲受人には議決権停止の効力
は及ばなくなることが相当であると思われる。

そこで、本文(1)では、「違反者が保有する間」株式の議決権が停止することとしており、違反者が「保有」を失った場合には、議決権停止の対象ではなくなることとしている。

5 なお、本文(1)では、「当該通知後に違反者が保有するに至ったものを含む。」としており、違反者が株式を一度譲渡した上で再度取得した場合における再取得後の株式も、議決権停止の対象としている。このような規律としても、違反者は、大量保有・変更報告書を追完することにより議決権の停止を解除することが可能である(本文(1)ただし書)から、違反者にとって酷とはいえないとも考えられる。

10 3 その他の論点(本文(2))

 (1) 株主総会の決議の取消しの可能性

 第3回会議でも示唆があったとおり、議決権停止の対象となる大量保有・変更報告書の提出義務の違反があったものの、株式会社がそのことを関知することができないことが考えられる。

15 この点について、株式会社として、大量保有・変更報告書の提出義務の違反の事実は当然には関知し得ないところ、株主総会の決議における議決権の行使結果は、保有者による影響力が表面化した結果ともいえ、その結果を分析することが、大量保有・変更報告書の提出義務の違反を関知する一つの契機となる可能性がある。そのため、そのような分析に
20 に基づき株主総会の決議の効力を争う機会を確保することは、議決権の制限の実効性を確保するために重要であるとも思われるところである。さらに、前記2(5)のとおり、株式会社が議決権を事前に停止するには、株主総会の一定期間前に被疑違反者に議決権停止を通知しなければならないとする場合には、株主総会の決議を事後的に取り消す必要性はより大
25 きくなるとも考えられる。

 そこで、議決権停止の対象となる大量保有・変更報告書の提出義務への違反があったものの、株式会社がそのことを関知できないまま株主総会が開催された場合において、その結果が重大であるときは、その議決権が行使されたことを理由として事後的に株主総会の決議を取り消すこと
30 とも考えられる(注)。その方法としては、この類型を新たな決議取消事由として法定するという考え方もあり得る一方で、会社法第831条第1項第1号から第3号までの既存の決議取消事由に該当するかどうかという解釈によることも考えられる。

 (注) なお、ドイツでは、大量保有報告義務が履行されていない間は、当該義務を
35 履行していない者に属する株式から生ずる権利は当然に存在しないものとされているため、その議決権が株主総会において行使されたときは、株主総会決

議取消訴訟における取消事由に該当し得ることとなり、実際に株主総会の決議が取り消された裁判例も存在するようである。

(2) 議決権の停止を株主総会の決議に反映する方法

5 議決権の停止を株主総会の決議に反映する方法として、株式会社は、
まずは違反者が保有する株式について、議決権行使書面の送付や電磁的
方法による議決権の行使のためのパスワード等の発行を行わないこと
により、議決権の行使の手段を制限することが考えられる。なお、違反者
10 が名義株主でない場合には、このような対応を行うためには、当該違反
者が保有する株式の名義株主を特定する必要があると思われる。

また、時間的な制約等により、上記の対応を採ることが難しい場合には、
違反者が保有する株式の議決権について行使の意思表示がされたとし
ても、これを議決権行使の集計結果から除外することが考えられる。
この場合には、株主総会において議決権行使の集計結果を明らかにする
15 までに、当該議決権の行使状況を特定する必要があると思われる。

以上の方法により議決権の停止を株主総会決議に反映することは必ず
しも容易ではなく、違反者が名義株主でない場合には更に事実上の困難
が生ずるようにも思われるが、この点について何らかの手当てをすること
は考えられるか。

20

(後注) 大量保有報告制度違反に対する議決権停止制度について、現時点で事務当局
において把握している情報によれば、①米国では、そのような制度は存在しない。

②イギリスでは、F C A (金融行為規制機構) の申立てにより裁判所が議決権停止
命令を発令する制度がある。裁判所は、議決権停止命令の要件充足性を判断する
25 に当たって、その違反行為の故意性や反復性、違反行為の是正に必要な時間、F C
A の勧告に違反したか、株式保有比率、違反行為が金融市場に与えた影響、対象会
社の合併又は買収に対する影響等の要件を考慮することができるとされている。

③ドイツでは、大量保有報告義務に違反した時点からその違反が治癒されるまで
の間、違反者に帰属する株式から生ずる権利が当然に存在しないものとされる。

30 また、報告義務違反が議決権比率に関するものでその違反が故意又は重大な過失
によるものである場合には、その権利喪失期間が、違反が治癒された時点から更
に6か月間延長されるとされている。④フランスでは、大量保有報告制度の違反
により、報告すべき閾値を超える分の株式につき、通知の補正の日に続く2年の
期間が満了するまでに開催される全ての株主総会における議決権が自動的に剥奪
35 されるとされている(これに加えて、5年を超えない期間について議決権の停止
を命ずる裁判上の手続制度も存在する。)。

第3 株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項

1 書面交付請求制度の見直し

株主総会資料の電子提供制度における書面交付請求制度の見直しに関
5 し、次の【A案】及び【B案】について、どのように考えるか。

【A案】〔一定の移行期間を設けた上で、〕書面交付請求制度を廃止する
ものとする。

【B案】現行法の規律の見直しをしないものとする。

10 （補足説明）

1 第3回会議及び第4回会議における議論の状況

第3回会議及び第4回会議では、株主総会資料の電子提供制度における
書面交付請求制度の見直しについて、①書面交付請求制度を廃止すること
を支持する意見が多数あった。その理由としては、㉞近年、株主総会関連
15 を含む社会全体のデジタル化が急速に進展していること、④書面交付請求
制度の利用率は0.45%である上、この中にはインターネットにアクセ
スすることができると思われる者も相当数含まれており、電子提供措置に
対応することができず、株主総会資料にアクセスすることができない株主
を救済するという制度趣旨に合致していない利用者も多いと思われること、
20 ⑦書面交付請求制度に対応するために会社や社会全体に過大なコストが生
じていること、⑤書面交付請求制度を廃止した場合であっても、身近な者
や口座を保有している証券会社の担当者に依頼するなど様々な方法で株主
総会資料にアクセスすることは可能であり、そのような方法をとることが
できない株主は想定し難いことが挙げられていた（なお、書面交付請求制
25 度への対応が有価証券報告書の総会前開示の支障になり得ることから、そ
の推進をする観点から見直しをするべきであるとの指摘もあったところ
である。）。

他方で、書面交付請求制度を含む株主総会資料の電子提供制度が導入（施
行）されたのは令和4年9月であるところ、②書面交付請求制度の運用が
30 開始されてから数年しか経過しておらず、直ちにこれを廃止することがで
きるほどの立法事実はないことから、書面交付請求制度を廃止するのは時
期尚早であるとの意見もあった。

2 【A案】について

(1) 【A案】は、前記1の①の意見を踏まえ、株主総会資料の電子提供制
35 度における書面交付請求制度を廃止する案である。

【A案】を採る場合の立法事実については、次のとおり整理すること

ができるように思われる。すなわち、必要性としては、前記 1 の①④及び⑤の意見に示されているとおり、書面交付請求制度が本来想定していた利用者がそれほど多くない一方で、これに対応するために過度な負担が生じていることがあり、許容性としては、前記 1 の①⑤の意見に示されているとおり、代替手段があり得るため、書面交付請求制度が本来想定していた利用者にとっても、過度な負担が生ずるものではないことがあるものと考えられる。

(2) 移行期間について

第 3 回会議及び第 4 回会議では、書面交付請求制度が導入されてから数年しか経過しておらず、これを廃止する場合には、その周知のために一定の移行期間を設けるべきであるとの意見が複数あった一方で、特段の移行期間を設ける必要はないとの意見も複数あった。

そこで、【A 案】では、書面交付請求制度を廃止するに当たり、一定の移行期間を設けることについて、ブラケットを付すこととしている。

3 【B 案】について

【B 案】は、前記 1 の②の意見を踏まえ、株主総会資料の電子提供制度における書面交付請求制度の見直しをしない案である。

なお、第 3 回会議では、書面交付請求制度を廃止することが時期尚早であるとする理由として、いわゆるフルセットデリバリー（株主に対して全ての株主総会資料を書面で交付すること）との関係について言及する意見があった。この点については、株主総会白書（公益社団法人商事法務研究会）のアンケート調査の結果（全上場会社を対象として定時株主総会に関するアンケート調査を行い、回答が得られたものを集計した結果）によれば、令和 6 年に、書面交付請求がない株主に対して、招集通知に加えて任意に書面による情報提供を行った資料があるかという調査がされており、その結果によると、約 9 割が任意に書面による情報提供を行っており、その方法としてフルセットデリバリーと回答した会社が 55.2%と半数以上存在した。もっとも、この数値は前年比で 9.6%減少しており、また、次回総会における方法をフルセットデリバリーと回答した会社は 45.2%であり、フルセットデリバリーの対応をする会社は減少傾向であると考えられる。他方で、書面交付請求制度の利用率は、令和 5 年度は 0.46%、令和 6 年度は 0.45%であったことから、現状ではフルセットデリバリーの対応をする会社の減少による変化はみられないものと考えられる。

4 以上を踏まえ、書面交付請求制度の見直しについて、どのように考えるか。

2 書面による議決権の行使についての見直し

書面による議決権の行使についての見直しに関し、次の【A案】及び【B案】について、どのように考えるか。

5 【A案】取締役（会社法第297条第4項の規定により株主が株主総会を招集する場合にあっては、当該株主。以下2において同じ。）は、株主（株主総会において決議をすることができる事項の全部につき議決権を行使することができない株主を除く。）の数が1000人以上である場合には、会社法第298条第1項第3号又は第4号に掲げる事項を定めなければならないものとする。

10 【B案】現行法の規律の見直しをしないものとする。

（注）【A案】による場合には、社債権者集会に関する同種の規律（会社法第726条第1項）についても、同様の見直しをするものとする。

15 （補足説明）

1 第3回会議及び第4回会議における議論の状況

第3回会議及び第4回会議では、株主の数が1000人以上である場合に書面による議決権の行使を可能とすることを義務付ける旨の規律（会社法第298条第2項）について、①上場会社においては書面よりも電磁的方法による議決権の行使が一般的になりつつあることや、電磁的方法による方が、制度趣旨である遠隔地の株主の議決権の行使により資すると考えられることから、電磁的方法による議決権の行使を可能とする場合には、書面による議決権の行使を可能とすることを要しない（書面による議決権の行使又は電磁的方法による議決権の行使のいずれかを可能とすれば足りる。）ものとすることを支持する意見が多数あった。

他方で、②株主総会資料を入手するのとは異なり、デジタルデバイドの株主が他人の機器を用いて議決権を行使することは容易でないため、この点については慎重に考えるべきであるとの意見もあった。

2 【A案】について

30 【A案】は、前記1の①の意見を踏まえ、株主の数が1000人以上である場合において、株主総会に出席しない株主が電磁的方法によって議決権を行使することができることとするときは、書面による議決権の行使を可能とすることを要しない（書面による議決権の行使又は電磁的方法による議決権の行使のいずれかを可能とすれば足りる。）とする案である。

35 【A案】は、前記1の①の意見にもあるとおり、社会のデジタル化が進展し、電磁的方法による議決権の行使をすることも一般的になりつつある

中で、電磁的方法による議決権の行使は、書面による議決権の行使に比して、会社の事務負担が軽減されるのみならず、株主の利便性向上にも大きく資すると考えられることから、書面による議決権の行使を義務付けることが合理性を欠くものになっているとの問題認識を前提とするものであると考えられる。なお、【A案】による場合であっても、会社が任意に電磁的方法による議決権の行使に加えて書面による議決権の行使を可能にすることが妨げられるわけではない。

また、【A案】による場合には、社債権者集会に関する同種の規律（会社法第726条第1項）についても同様の見直しをすることが考えられることから、その旨を注記している。

3 【B案】について

【B案】は、前記1の②の意見を踏まえ、株主の数が1000人以上である場合には株主総会に出席しない株主が書面によって議決権を行使することができることを義務付ける旨の現行法の規律について、見直しをしない案である。

4 以上を踏まえ、書面による議決権の行使に関する見直しについて、どのように考えるか。

なお、デジタルデバイドの株主の利益確保の観点については、第3回会議でも指摘があったとおり、バーチャルオンリー株主総会に関する規律（前記第1）等も含め、株主総会に関する規律全体として整合的なものとなるよう配慮することが必要であると考えられるところ、例えば、【A案】による場合であっても、バーチャルオンリー株主総会を開催するときは、書面による議決権の行使を可能とするなどのインターネットを使用することに支障のある株主の利益を確保するための措置をとる必要があり、当該措置をとらずに電磁的方法による議決権の行使のみを可能とするときは、バーチャルオンリーではない株主総会を開催する必要があるなどすることが考えられる。この考え方は、全体として、デジタルデバイドの株主であっても、議決権の行使という株主総会における最も重要な利益が確保されるよう、基本的には、書面による議決権の行使又は物理的な場所における株主総会の出席の機会のいずれかを確保するものと整理することができると考えられる。

他方で、株主の数が1000人以上である場合に書面による議決権の行使を可能とすることを義務付ける旨の規律の趣旨は、遠隔地の株主の議決権の行使の機会を確保する点にあるため、遠隔地に居住するデジタルデバイドの株主の利益の確保が問題となり得る。この点について、株主が物理的な会場での出席が困難であるときは、株主総会の招集の通知を受けてか

ら株主総会が開催されるまでの期間に、身近な者に依頼するなどの方法で電子機器を用意することは可能であるから、電磁的方法による議決権の行使の機会を確保することで十分であるとの考え方もあり得、そのように考える場合には、本文【A案】の見直しも許容されると整理することになるように思われる。

なお、株主総会当日においても、株主が身近な者に依頼するなどの方法で電子機器を用意することにより、バーチャルオンリー株主総会に出席することが可能であると考えられる場合には、バーチャルオンリー株主総会の実施要件として、前記第1の本文1(1)イのとおり、デジタルデバイドの株主の利益を確保するための措置を強行法的に求める必要はないとの考え方もあり得るように思われるが、その許容性について検討する必要があるように思われる。

3 株主総会の招集の電磁的方法による通知についての見直し

株主総会の招集の電磁的方法による通知に関し、次の(1)から(3)までの規律を設けるものとするについて、どのように考えるか。

(1) 上場会社は、株主の承諾を得て、株主名簿に株主の電子メールアドレスその他のインターネット等を利用する方法によりその者に連絡をする際に必要となる情報（以下「電子メールアドレス等」という。）を記載し、又は記録することができる。

(2) 振替法第151条第1項において、振替機関が発行者に対し速やかに通知しなければならない事項に、「電子メールアドレス等（当該株主が当該電子メールアドレス等の提供を承諾した場合に限る。）」を加える。

(3) 株主名簿に電子メールアドレス等の記載又は記録がある株主に対して会社法第299条第3項に掲げる方法により通知を発する場合には、当該株主の承諾を要しない。

（注）一定の要件の下、株主の電子メールアドレス等を株主名簿の必要的記載事項とし、株主の承諾を得ずに、書面による通知の発出に代えて、電磁的方法により通知を発することができるものとするについて、どのように考えるか。

（補足説明）

1 第3回会議及び第4回会議における議論の状況

第3回会議及び第4回会議では、株主総会の招集の電磁的方法による通知について、株主の同意がある場合には株主名簿の記載事項に株主が利用する電子メールアドレスを追加することとし、同意があった株主に対して

は当該電子メールアドレス宛てに招集の通知を発することができるという仕組みを例示して問題提起をしたところ、①社会のデジタル化の進展を踏まえ、これを支持する意見が多数あった一方で、これに反対する意見は特段みられなかった。なお、具体的な見直しの内容としては、口座管理機関が株主の同意を得た上で電子メールアドレスを収集し、その電子メールアドレスを振替機関（証券保管振替機構）が総株主通知などを通じて当該株主の全ての保有銘柄の会社に伝達するという仕組みを設けることが提案された。

また、②将来的には、株主の同意の有無にかかわらず、株主の電子メールアドレスを株主名簿の必要的記載事項とすることも検討するべきであるとの意見も複数あった。

2 具体的な規律の内容（本文(1)から(3)まで）

(1) 前記1の①の意見を踏まえ、電子メールアドレス等を株主名簿の任意的記載事項として位置付け、株式会社は、株主の承諾を得て、株主名簿に株主の電子メールアドレス等を記載し、又は記録することができ（本文(1)）、株主名簿に電子メールアドレス等の記載又は記録がある株主に対して電磁的方法により株主総会の招集通知を発する場合には、当該株主の承諾を要しない（本文(3)）こととしている。これは、電子メールアドレス等を提供することを承諾した株主は、電磁的方法により通知を受け取ることに対応することができると考えられるため、当該株主の個別の承諾を要しないものとしても、デジタルデバイドの株主に対する配慮という、承諾を必要とする趣旨を没却しないとの考え方を前提とするものである。

なお、株主及び債権者は、株主名簿の閲覧又は謄写の請求をすることができる（会社法第125条第2項）、第1回会議でも示唆があったとおり、個人情報保護に関する意識が社会的に高まっていることを踏まえると、本文の見直しと併せて、閲覧又は謄写をすることができる株主名簿の範囲についても見直しをするという考え方もあり得るように思われる（例えば、電子メールアドレス等の記載がある場合には住所に係る情報を閲覧又は謄写の対象外とすることが考えられる。）。

また、電磁的方法による場合の株主の連絡先については、実務上は主に電子メールアドレスが想定されているが、第3回会議でも指摘があったとおり、電子メールを送信する方法以外の方法により通知することもあり得ることから、このような方法を排除しないように規律する必要があるものと考えられる。そこで、「電子メールアドレス等」として、「電子メールアドレス（電子メールの利用者を識別するための文字、番号、

記号その他の符号をいう（特定電子メールの送信の適正化等に関する法律第2条第3号）。）その他のインターネット等を利用する方法によりその者に連絡をする際に必要となる情報」と定義することとしている。

(2) また、第3回会議でも指摘があったとおり、上場会社については、口座管理機関が電子メールアドレス等を収集し、その電子メールアドレス等を振替機関が総株主通知などを通じて当該株主の全ての保有銘柄の会社

に伝達することで、会社が電子メールアドレス等を収集する際に個別に承諾を得ることを不要とするという仕組みが考えられる。

そこで、振替機関が発行者に対して速やかに通知しなければならない事項に、「電子メールアドレス等」を加えることとしている（本文(2)）。ただし、前記(1)のとおり、株主の電子メールアドレス等は株主の承諾を得て任意に収集するものであるから、括弧書により、当該株主が当該電子メールアドレス等の提供を承諾した場合に限ることとしている。

このような仕組みを採る場合には、証券保管振替機構や口座管理機関におけるシステム改修やその後の継続的な事務対応を要することから、その負担に見合うデジタル化による効率化が達成され得るかが問題になるものと考えられる。

なお、総株主通知は、原則として振替口座簿の口座の記録に従って株主を通知すべきこととされているから、証券保管振替機構が株主の全ての保有銘柄の会社

に伝達するという仕組みとすれば、株主が複数の証券口座を保有している場合には、氏名・住所と同様の名寄せを行って最新の情報により通知をする必要があるなど、実務上の対応を要することとなる。また、電子メールアドレス等は、氏名・住所と異なり、同一の株主が複数保有していることも想定されるが、上記のような仕組みであるから、異なる会社に対して別々の電子メールアドレス等を登録したい場合には、実務上の工夫を要するものと思われる。

3 電子メールアドレス等を株主名簿の必要的記載事項とする考え方(注記)

前記1の②の意見を踏まえると、株主の電子メールアドレス等を株主名簿の必要的記載事項として、株主の承諾を得ずに、書面による通知の発出に代えて、電磁的方法により通知を発することができることとする

ことも考えられるため、その旨を注記している。

この点について、令和6年度通信利用動向調査（総務省）によれば、インターネット利用状況について、全体で85.6%の人が利用し、インターネット利用者のうちインターネットの利用目的・用途について、電子メールの送受信が78.6%、SNSの利用が81.9%であったとされており、電子メール等の普及が相当程度進んでいると評価できるとも考えら

れるものの、電子メールアドレスを保有していないと思われる株主もなお一定程度存在することは否定できないようにも思われる。

- 5 このような状況を踏まえ、デジタルデバイドの株主への配慮を踏まえて一定の要件を付した上で、株主の電子メールアドレス等を株主名簿の必要的記載事項とする方向性について、また、一定の要件について、どのように考えるか。
- 4 以上を踏まえ、株主総会の招集の電磁的方法による通知に関する見直しについて、どのように考えるか。

(別紙)

セーフハーバールールに関する解釈の検討・整理

- いずれの事例も、通信障害は株式会社の故意又は重大な過失によって生じたものではないものとする。

事例		ブラケットの規律を 設けない場合	ブラケットの規律を 設ける場合
(1)	通信障害により一部の株主が議決権を行使することができなかった。 その結果、 <u>定足数を満たさず、かつ、決議に影響を及ぼした。</u> ※ <u>下線部</u> は、例えば、全 10 名（各人が 1 株保有）の株主中、6 名が通信障害により議決権を行使することができなかった（行使できていれば当該 6 名は反対していた）が、残りの 4 名の議決権行使（賛成）により可決されたような場合を想定している。（なお、決議要件は「議決権を行使することができる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の過半数をもって行う」こととする例を前提とする。以下同じ。）	① 通信障害により一部の株主が議決権を行使することができなかったものであるから「通信障害により株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反した場合」に当たり、セーフハーバールール適用により、会社法第 831 条第 1 項第 1 号の「決議の方法が法令若しくは定款に違反し[たとき]」（以下「法令・定款違反」という。）には該当しない。 しかし、(i) 定足数を満たさなかったこと、(ii) 決議に影響を及ぼしたことから、その不備は大きく、決議の方法が著しく不公正なとき（以下「決議方法不公正」という。）又は決議が不存在であるとき（以下「決議不存在」という。）に該当し得る。 ② これに対して、定足数を満たさなかったことについては、定足数を満たしていないにもかかわらず議長が可決を宣言したという会社法第 309 条違反であり、通信障害により生じた違反ではないため、セーフハーバールール適用対象外であるとの考え方もあり得る。	通信障害により一部の株主が議決権を行使することができなかったものであるから「通信障害により株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反した場合」に当たるものの、決議に影響を及ぼしたため、セーフハーバールールは適用されず、法令・定款違反に該当する。 なお、決議に影響を及ぼしているため、裁量棄却（会社法第 831 条第 2 項）も認められない。

(2)	<p>通信障害により一部の株主が議決権を行使することができなかった。</p> <p><u>その結果、定足数を満たさなかったが、決議に影響を及ぼさなかった。</u></p> <p>※1 <u>下線部</u>は、例えば、全 10 名(各人が 1 株保有)の株主中、6 名が通信障害により議決権を行使することができなかった(行使できていれば当該 6 名は賛成していた)が、残りの 4 名の議決権行使により可決されたような場合を想定している。</p> <p>※2 定足数を満たさなかった場合には、必ず決議に影響を及ぼすとの考え方もあり得、その考え方を採る場合には、(2)の類型は存在せず、(1)の類型に帰着するものと考えられる。</p>	<p>① セーフハーバールール適用により、法令・定款違反には該当しない。</p> <p>また、定足数を満たさなかったものの、議決権を行使できなかった 6 名が議決権を行使していても結果は変わらなかったのであるから、決議に影響を及ぼさないものといえるため、その不備は大きくなく、決議方法不正又は決議不存在に該当しない。</p> <p>② 上記(1)②の考え方を前提とすれば、定足数を満たさなかったことについてはセーフハーバールール適用対象外となるため、法令・定款違反に該当し、裁量棄却が認められるか否かの問題となる。</p>	<p>議決権を行使できなかった 6 名が議決権を行使していても結果は変わらなかったのであるから、決議に影響を及ぼさないものといえるため、セーフハーバールールが適用され、法令・定款違反に該当しない。</p>
(3)	<p>通信障害により一部の株主が議決権を行使することができなかった。</p> <p><u>その結果、定足数を満たしたものの、決議に影響を及ぼした。</u></p> <p>※<u>下線部</u>は、例えば、全 10 名(各人が 1 株保有)の株主中、4 名が通信障害により議決権を行使することができなかった(行使できていれば当該 4 名は反対していた)が、残りの 6 名の議決権行使(4 名賛成、2 名反対)により可決されたような場合を想定している。</p>	<p>セーフハーバールール適用により、法令・定款違反には該当しない。</p> <p>しかし、決議に影響を及ぼしたことから、その不備は大きく、決議方法不正又は決議不存在に該当し得る。</p>	<p>決議に影響を及ぼしたため、セーフハーバールールは適用されず、法令・定款違反に該当する。</p> <p>なお、決議に影響を及ぼしているため、裁量棄却も認められない。</p>

(4)	<p>通信障害により一部の株主が議決権を行使することができなかった。</p> <p><u>その結果、定足数を満たし、かつ、決議に影響を及ぼさなかった。</u></p> <p>※下線部は、例えば、全10名（各人が1株保有）の株主中、3名が通信障害により議決権を行使することができなかったが、残りの7名の議決権行使（全員賛成）により可決されたような場合を想定している。</p>	<p>セーフハーバールール適用により、法令・定款違反には該当しない。</p> <p>また、（i）定足数を満たしたこと、（ii）決議に影響を及ぼさなかったことから、その不備は大きくなく、基本的には決議方法不公正又は決議不存在に該当しない。</p>	<p>決議に影響を及ぼさないものといえるため、セーフハーバールールが適用され、法令・定款違反に該当しない。</p>
(5)	<p>全ての株主が議決権を行使することができたが、通信障害により<u>一部の株主が動議又は質問を提出することができなかった。</u></p>	<p>① セーフハーバールール適用により、法令・定款違反には該当しない。</p> <p>もっとも、一部の株主が動議又は質問を提出することができなかったことから、具体的な事情によっては決議方法不公正又は決議不存在に該当する可能性はある。</p> <p>例えば、動議又は質問を提出することができなかったことにより決議に影響を及ぼしたと認められる場合には、決議方法不公正又は決議不存在に該当し得るし、決議に影響を及ぼさなかった場合であっても決議方法不公正又は決議不存在に該当するような場合もあり得る（例えば、（※）株式会社が通信障害を認識し、すぐに復旧することができる見込みがあったにもかかわらず、一部の株主の動議や質問の提出を妨げる意図をもってそのまま議事を進行し、結果として一部の株主の動議又は質問を提出</p>	<p>基本的にはセーフハーバールールが適用され、法令・定款違反に該当しないものと考えられるが、一部の株主が動議又は質問を提出することができなかったことにより決議に影響を及ぼしたと認められるような場合には、セーフハーバールールが適用されず、法令・定款違反に該当する。</p> <p>なお、決議に影響を及ぼしたと認められる場合には、裁量棄却も認められない。</p>

		<p>することができなかったような場合など)。</p> <p>② 上記(1)②の考え方を前提としても、セーフハーバールール適用により、法令・定款違反には該当しないが、一部の株主が動議又は質問を提出することができなかったことから、具体的な事情によっては決議方法不公正又は決議不存在に該当する可能性はある。</p> <p>なお、上記(※)の場合は、通信障害により生じた違反ではなく、別個の違法(議長の議事整理権の裁量逸脱等)であるため、セーフハーバールール適用対象外であるとの考え方になるように思われる。</p>	
(6)	<p>全ての株主が議決権を行使することができ、動議又は質問の機会も確保されたが、議事進行の一部で通信障害が生じたことにより株主の視聴に支障が生じた。</p>	<p>セーフハーバールール適用により、法令・定款違反には該当しない。</p> <p>また、株主による議決権の行使や動議又は質問の機会は確保されているため、その不備は大きくなく、基本的には、決議方法不公正又は決議不存在に該当しない。</p>	<p>基本的にはセーフハーバールールが適用され、法令・定款違反に該当しない。</p>
(7)	<p>通信障害により、株主総会当日において株式会社と株主との間で情報の送受信をすることが一切できなかったが、議長は株主総会の議事進行を全て行った。株主は、動議及び質問の提出、議決権の行使等を行うことができなかったが、事前の議決権の行使により定足数及び可決要件を満たしていた。</p>	<p>① (i)株主総会当日において株式会社と株主との間で情報の送受信をすることが一切できなかった以上、株主総会が開催されたとはいえず、決議不存在に該当するとの考え方や、(ii)常に決議不存在に該当するわけではなく、上記(3)から(6)までの一場面として捉えるべきである(事前の議決権の行使により定足数及び可決要件</p>	<p>事前の議決権の行使により定足数及び可決要件を満たしており、基本的には決議に影響を及ぼさないものといえるため、セーフハーバールールが適用され、法令・定款違反に該当しない。</p> <p>もつとも、株主総会当日において株式会社と株主との間で情報の送受信をすることが一切できなかった以上、株主総会が開催されたと</p>

		<p>件を満たしたことを考慮すると、決議不存在には該当しない)という考え方があり得る。</p> <p>② 上記(1)②の考え方を前提とすると、(i)株主総会が開催されたとはいえず、決議不存在に該当するとの考え方や、(ii)常に決議不存在に該当するわけではなく、上記(3)から(6)までの一場面として捉えるべきであるとの考え方のほか、(iii)株式会社と株主との間で情報の送受信をすることが一切できなかったにもかかわらず、議長が株主総会の議事進行を行ったことは別個の違法(議長の議事整理権の裁量逸脱)であるため、セーフハーバールール適用対象外であるとの考え方もあり得る。</p>	<p>はいえず、決議不存在に該当するとの考え方があり得る。</p>
(8)	<p><u>株式会社が、通信障害を認識したにもかかわらず、そのまま議事を進行した</u>(その結果、一部の株主が議決権を行使することができず、又は、動議若しくは質問を提出することができなかった。)</p>	<p>① 一部の株主が議決権を行使することができず、又は、動議若しくは質問を提出することができなかったのは通信障害が原因であり、「<u>通信障害により株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反した場合</u>」に該当するため、上記(1)から(6)までの一場面として捉えるべきと考えられる。</p> <p>② 上記(1)②の考え方を前提とすれば、通信障害を認識しながら議事を進めたことや、それにより動議や質問を提出することができなかったことが、通信障害により生じた違反ではない別個の違法となり、セーフハーバールール適用対象外となるおそれがあることが</p>	<p>上記(1)から(6)までの一場面として捉えるべきと考えられる。</p> <p>もっとも、例えば、通信障害が生じた後、すぐに障害から復旧することを認識しておきながら、一部の株主の質問・動議の提出や議決権行使を妨げることを目的として、そのまま議事を進行したような場合には、決議に影響を及ぼさないものであり、セーフハーバールールが適用され、法令・定款違反には該当しないとしても、別途「決議方法不公正」には該当し得る。</p>

		問題となる（そのような考え方によれば、会社が通信障害を認識した場合にはおよそ別個の違法が認められることとなり、セーフハーパールールを認めた趣旨が損なわれるおそれがあるとも考えられる。）。	
(9)	通信障害により一部の株主の視聴や議決権の行使に支障が生じたところ、株式会社が <u>実施要件を満たしていなかった</u> （例えば、1(1)イのデジタルデバインドの株主の利益を確保するための措置をとらなかった場合）。	実施要件を満たしていなかったという法令違反は、「通信障害により」株主総会の決議の方法が法令又は定款に違反した場合ではないから、セーフハーパールールの適用対象にはならない。	左記と同じ。